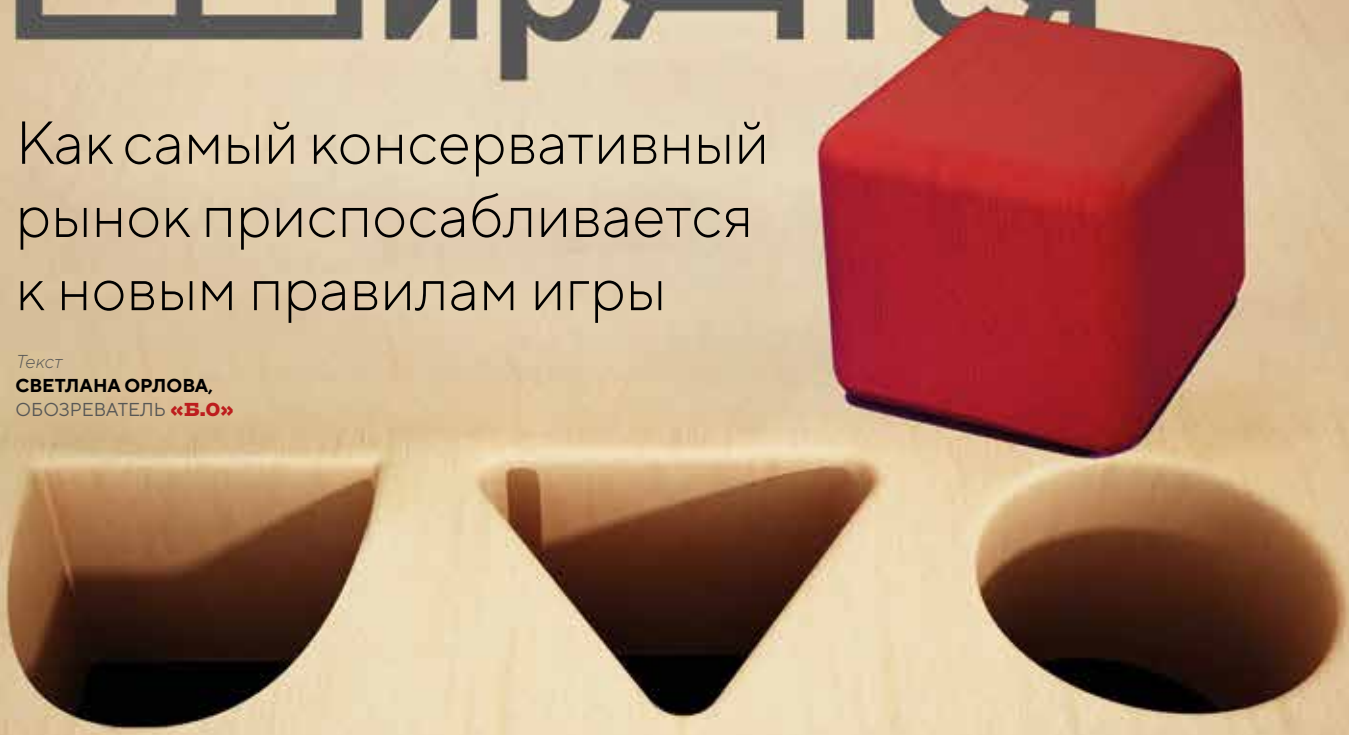
Регистраторы ширятся

Как самый консервативный рынок приспосабливается к новым правилам игры



Текст
СВЕТЛАНА ОРЛОВА,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ **«Б.О»**

Рынок регистраторов, один из самых консервативных сегментов финансовой инфраструктуры, начинает изменяться. Формально он остается стабильным: число реестров растет всего на несколько процентов в год, структура крупнейших игроков почти неизменна, а традиционные услуги по ведению реестра все еще обеспечивают до трети доходов отрасли. Но за этим скрывается глубокая трансформация бизнес-моделей, вызванная технологическим развитием, ужесточением регулирования, ростом требований эмитентов и появлением новых услуг и инструментов — от инвестиционных платформ до цифровых финансовых активов.

Слишком консервативно

На протяжении десяти лет рынок регистраторов оставался почти неизменным, и новых игроков на нем не появлялось. Однако в 2024 году Банк России выдал сразу пять лицензий на ведение реестров владельцев ценных бумаг. Подобный всплеск связан с тем, что осенью 2024 года все российские регистраторы попали под зарубежные санкции. После этого несколько заинтересованных игроков создали новые структуры, чтобы обслуживать клиентов, которым сложно работать с контрагентами, находящимися под санкциями, рассказали в регистраторе «Реестр». Но рынок реестродержателей остается высококонцентрированным: пять крупнейших компаний ведут около 68% реестров, сообщили в регистраторе «Статус».

По данным Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), совокупная выручка регистраторского рынка за девять месяцев 2025 года составила 8,5 млрд рублей, что почти на 10% больше, чем годом ранее. При этом чистая прибыль рынка достигла 3,2 млрд рублей (рост на 14,6%). Такое увеличение чистой прибыли обусловлено значительным ростом процентных доходов на фоне повышения ключевой ставки Банка России, отметили в компании «ВТБ Регистратор».

Регистраторский бизнес базируется в первую очередь на оказании услуг акционерным обществам. Уровень спроса бизнес-среды именно на такую организационно-правовую форму напрямую коррелирует с результатами этих профучастников. Количество реестров на обслуживании в 2025 году немного выросло: почти до 50 тыс. с 49,3 тыс. реестров годом ранее и 47,9 тыс. в 2023-м. «Темп роста за три года — порядка 4%, что связано в основном с корпоративными преобразованиями, конвертациями и продолжением передачи реестров с внутреннего учета эмитентов на обслуживание регистраторов», — пояснили в НАУФОР. Сегодня более 95% акционерных обществ создается руками регистраторов.

Вместе с тем доля обществ, которые все еще не передали реестр на обслуживание регистратору, сокращается и сейчас составляет около 5% — против примерно 8% два года назад. «Если в 2023 году таких компаний было заметно больше, то в 2024–2025 годах усилилась регуляторная работа ЦБ, а корпоративные требования к прозрачности выросли. Это, а также рост рисков самоведения реестра — от киберугроз до ошибок учета — подталкивают эмитентов переходить к профессиональным регистраторам. В результате доля самоведения снижается, а рынок дополнительно консолидируется», — заметил директор по стратегии ИК «Финам» **Ярослав Кабаков.**

КАК ЭМИТЕНТЫ ВЫБИРАЮТ РЕГИСТРАТОРА

На рынке продолжается естественный переток клиентов между регистраторами. Основные причины — стоимость услуг, качество IT-платформ, скорость проведения корпоративных процедур и устойчивость к киберугрозам. Одновременно растет интерес крупных корпораций к созданию «карманных» реестродержателей ради контроля и безопасности, рассказали в ИК «Финам». Это логичное следствие усиливающихся санкционных рисков и необходимости гарантированного доступа к данным.

Как отмечают в ВТБ, ключевые критерии выбора регистратора — надежность и репутация, отсутствие судебных исков, скорость обработки запросов. В приоритете также технологичность: онлайн-сервисы, электронное голосование, качественное юридическое сопровождение корпоративных процедур и IR-поддержка, которая экономит ресурсы эмитента. По словам корпоративного секретаря Arenadata **Ольги Алексеевой,** наиболее востребованный сервис от регистратора — электронный документооборот, избавляющий от бумажного обмена. Важен и сервис для проведения заседаний коллегиальных органов: доступ к материалам, голосование, фиксация особых мнений и хранение документов.

ВТБ видит позитивные изменения на рынке регистраторов: существенно сократились сроки обработки запросов (с 3–7 дней до нескольких часов), появились онлайн-платформы для проведения собраний акционеров, дополнительные цифровые сервисы для акционеров, такие как инвестиционная платформа. В несколько раз выросла кибербезопасность. При этом эмитентам очень не хватает аналитических платформ с прогнозной аналитикой по акционерам и мониторингом рисков (например, конфликты, скупка пакетов), бесконтактного приема акционеров, аналога СБП для акций, сервиса цифрового оформления наследства, биометрической идентификации для проведения операций.

Число зарегистрированных счетов превысило 16 млн, основной драйвер такого роста — акционеры новых акционерных обществ и участники IPO, пояснили в «ВТБ Регистратор». Однако первичные размещения не компенсируют структурного сокращения числа акционерных обществ в целом, что остается долгосрочным трендом, добавил Ярослав Кабаков.

Сегментация выручки регистраторов тоже остается традиционной: абонентская плата, сборы за сделки и сопровождение корпоративных мероприятий. Основной доход по-прежнему приносит ведение реестра ценных бумаг, однако, как отмечает директор рейтингов финансовых институтов НРА **Елена Фивейская,** его доля постепенно сокращается. Для сравнения: средневзвешенное значение доли от оказания услуг по ведению реестра ценных бумаг в 2024 году составило 34,4%, что меньше средневзвешенных значений за 2022 и 2023 годы (39 и 36,7% соответственно).

Сейчас структура выручки регистраторов, по данным НАУФОР, в среднем распределяется так: 30–40% приходится на ведение реестра, 40–45% — на сопровождение корпоративных действий (выплата дивидендов, купонов по облигациям, голосование), около 10% — на регистрацию выпусков ценных бумаг и до 15% — на дополнительные услуги (консультации, аутсорсинг корпоративного секретаря, клиентские сервисы). «Выручка регистраторов увеличивается главным образом за счет небазовых услуг, поскольку тарифы на традиционное ведение реестра регулируются и остаются сравнительно стабильными», — добавил Ярослав Кабаков.

«Единое окно»

На рынке заметна устойчивая тенденция к стратегической диверсификации: регистраторы расширяют линейку услуг, осваивают смежные направления и формируют многопрофильные структуры с дополнительными сервисами и продуктами, отметили опрошенные «Б.О.» аналитики и участники рынка. По прогнозам НРА, доля ведения реестра ценных бумаг продолжит снижаться и через 3–5 лет может достичь 20–25% против нынешних 34%.

Компании активно развивают дополнительные сервисы и интегрируют новые продукты в свои продуктовые линейки: это консалтинг и бэк-офис при размещениях и обратных выкупах акций, организация годовых и внеочередных собраний в онлайн-формате, заочные голосования, сопровождение электронных личных кабинетов акционеров, поддержка собраний участников обществ с ограниченной ответственностью, сервисы для краудинвестинга, а также решения в области ESG-отчетности и корпоративной устойчивости, рассказали в ИК «Финам».

Технологическое развитие ускоряет изменения: диверсификация стала необходимостью для выживания и роста. Крупные и средние регистраторы активно развивают дополнительные услуги, частично компенсируя снижение маржинальности основного бизнеса и удовлетворяя растущие требования клиентов, которым нужен не только учет, но полный сервис по взаимодействию с инвесторами и управлению корпоративными действиями. Сегодня регистраторы выступают как технические исполнители и консультанты «единого окна», что позволяет глубже интегрироваться в корпоративную инфраструктуру и удерживать клиента на долгосрочной основе.

Регистраторам помогло и законодательство об инвестиционных платформах: оно официально разрешило им выступать операторами таких платформ, снижая издержки и операционные риски. Это расширило клиентскую базу, включая теперь малый и средний бизнес, ищущий финансирование через краудинвестинг. «Хотя прямая доля выручки от этого направления невелика (оценочно 1–3% для рынка в целом). Он стартовал практически

с нуля, И его вклад в выручку будет увеличиваться», — сообщила Елена Фивейская.

В будущем регистраторы видят в инвестиционных платформах канал для работы с розничными инвесторами, продажи дополнительных услуг и сервисов на основе персональных данных и цифровой идентификации, добавили в НАУФОР. Для этого необходимы унификация API и требований к данным, сокращение избыточных технических требований и развитие рынка эмитентов, чтобы регистраторы могли регистрировать новые выпуски и без платформ.

При этом компании могут развиваться и в других направлениях, уточнили в НАУФОР. Во-первых, предлагать услуги корпоративного секретаря как логичное расширение сопровождения собраний и корпоративных действий. Во-вторых, выступать представителями владельцев облигаций (ПВО), используя имеющуюся инфраструктуру при уточнении нормативных правил. Третье направление — учет долей общества с ограниченной ответственностью, который сейчас ведут ЕГРЮЛ и нотариусы: передача этой функции регистраторам обеспечили бы прозрачность сделок и единый стандарт учета.

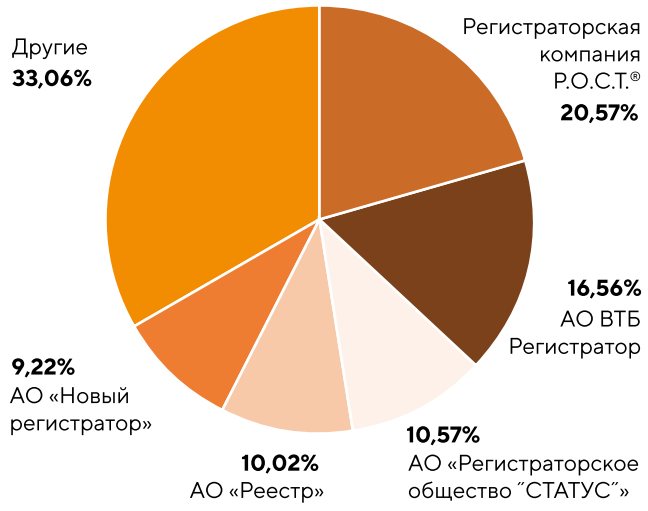
Новые трансформации

Рынок реестродержателей продолжит расширяться за счет наращивания объема и доли дополнительных сервисов: по прогнозам НРА, совокупная выручка будет увеличиваться на 7–15% в год. Основная модель регистраторов будет смещаться в сторону многофункциональных корпоративных платформ, объединяющих учет, голосование, корпоративные действия, отчетность, взаимодействие с акционерами, а также сервисы для МСП и краудинвестинга, считают в ИК «Финам».

Для роста регистраторам необходимо переходить на цифровые бизнес-модели и развивать онлайн-площадки, создавать и развивать новые продукты в сфере корпоративного консалтинга, отметили в компании «ВТБ Регистратор». Основные векторы развития рынка сведутся к цифровизации клиентского опыта (от получения выписки до голосования и корпоративных действий), усилению технологического контура и кибербезопасности, добавили в НАУФОР. Параллельно возможны постепенная интеграция с цифровыми активами и распределенными реестрами, а также дальнейшая консолидация отрасли из-за растущих требований к масштабу и ресурсам.

При этом роль регистраторов как элемента устойчивости рынка останется значимой, а те игроки, которые вовремя перестроятся на цифровые экосистемы, смогут укрепить позиции. Ключевой вызов здесь — найти баланс между растущей нормативной нагрузкой и экономикой бизнеса, сохранив устойчивость и востребованность инфраструктуры. Б.О

ДОЛИ КРУПНЕЙШИХ РЕГИСТРАТОРОВ ПО КОЛИЧЕСТВУ РЕЕСТРОВ НА ОБСЛУЖИВАНИИ НА КОНЕЦ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2025 ГОДА



Данные: НРА

РЕГИСТРАТОРЫ И НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Новые инструменты финансового рынка также влияют на деятельность регистраторов, но некритично, рассказал Ярослав Кабаков. Цифровые финансовые активы (ЦФА), смарт-контракты и блокчейн не «отъедают» значительную часть выручки, однако постепенно изменяют технологический контур. «ЦФА работают в собственных реестрах операторов информационных систем, но пересечение с классическими акциями и облигациями пока ограничено. В перспективе смарт-контракты могут упростить обработку корпоративных действий, но роль регистраторов — доверенного и регулируемого инфраструктурного участника — остается ключевой», — пояснил он.

Помочь бизнесу регистраторов во вселенной новых инструментов могли бы единые модели взаимодействия учетных систем между традиционными инструментами фондового рынка и ЦФА, а также возможность учета цифровых прав в реестре при определенных типах ЦФА, добавили в НАУФОР. Например, регистраторы могли бы стать операторами информационной системы акций непубличного акционерного общества. «Такой актив нам полностью понятен, для него существуют отлаженные процессы: не только выпуска и обращения, но и связанные с жизнью акционерного общества. К тому же все базовые корпоративные процедуры хорошо алгоритмизируются и укладываются в смартконтракты», — отметили в регистраторе «Реестр». Но спроса на это пока не наблюдается.

Экспериментам в этом направлении препятствуют, помимо экзотичности цифровой формы акции, существующие в текущей редакции закона ограничения: например, запрет на трансформацию «цифрового» акционерного общества в традиционное и наоборот. Кроме того, информсистема по выпуску цифровых акций более сложна в реализации по сравнению с той, в которой учитываются долговые ЦФА. «На рынке сегодня нет софта, который имел бы необходимый функционал. Соответственно, его надо создавать на заказ, а это требует серьезных инвестиций. В этой связи предстоит работа, направленная на смягчение регулирования и создание новых программных решений», — сообщили в регистраторе.